Vietcap

Mở tài khoản

Cập nhật

CTCP Sữa Việt Nam (VNM)

MUA +21,6%

Ngành	**Sữa**
Ngày báo cáo	**03/06/2024**
Giá hiện tại	66.100 VND
Giá mục tiêu	**76.500 VND**
GMT gần nhất	76.500 VND
TL tăng	15,7%
Lợi suất cổ tức	**5,8%**
Tổng mức sinh lời	**21,6%**

GT vốn hóa	139,7 nghìn tỷ đồng
Room KN	67,5 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	247,5 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	36,0%
SL cổ phiếu lưu hành	2,09 tỷ
Pha loãng	2,09 tỷ

	VNM	VNI
P/E (trượt)	15,0x	15,8x
P/B (ht)	4,3x	1,8x
ROE	28,9%	12,1%
ROA	17,5%	1,9%

Tổng quan Công ty

VNM là công ty sữa lớn nhất Việt Nam và chiếm 41% thị phần giá trị vào năm 2022. Với hơn 40 năm kinh nghiệm, Vinamilk đã tạo dựng được thương hiệu nổi bật cho danh mục sản phẩm bao gồm sữa nước, sữa bột, sữa chua, sữa đặc và các loại đồ uống khác.

Diễn biến giá cổ phiếu

Hoàng Nam
Phó Giám đốc

Huỳnh Thu Hà
Chuyên viên cao cấp

	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	60.369	63.468	67.126	70.705	74.494
% YoY	0,7%	5,1%	5,8%	5,3%	5,4%
LNST sau CĐTS (tỷ đồng)	8.874	9.556	10.305	11.163	11.662
% YoY	4,2%	7,7%	7,8%	8,3%	4,5%
EPS % YoY	2,9%	9,1%	7,8%	8,3%	4,5%
Biên LN gộp	40,7%	41,9%	42,4%	42,7%	42,5%
Biên EBITDA	20,0%	21,8%	22,5%	23,0%	22,7%
Biên LN từ HĐKD	16,2%	17,2%	18,1%	18,5%	18,3%
Biên LN ròng	14,7%	15,1%	15,4%	15,8%	15,7%
DTTD/Doanh thu	16,5%	14,5%	14,8%	14,7%	14,7%
EV/EBITDA	10,1x	8,9x	8,1x	7,5x	7,2x
P/E	17,7x	16,2x	15,0x	13,9x	13,3x
P/B	3,9x	3,9x	3,8x	3,6x	3,5x
ROE	28,8%	29,9%	31,6%	33,3%	33,8%

Biên lợi nhuận dự kiến tiếp tục cải thiện trong trung hạn

- Chúng tôi duy trì giá mục tiêu là 76.500 đồng/cổ phiếu cho VNM và điều chỉnh khuyến nghị lên MUA.
- Mặc dù chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng về triển vọng tăng trưởng thấp trong dài hạn của VNM, chúng tôi cho rằng đợt điều chỉnh giá cổ phiếu gần đây đã dẫn đến định giá của VNM trở nên hấp dẫn với PE dự phóng năm 2024/25 lần lượt là 16,2x/15,0x, xấp xỉ hai độ lệch chuẩn dưới trung vị 10 năm của P/E trượt trung bình là 22,1 lần, cùng với lợi suất cổ tức ổn định là 5,8% (theo kế hoạch đề xuất trong ĐHCĐ của VNM về mức cổ tức tiền mặt cho năm tài chính 2024 là 3.850 đồng/cổ phiếu).
- Giá mục tiêu của chúng tôi được tác động tích cực bởi việc chúng tôi cập nhập giá mục tiêu từ cuối năm 2024 đến giữa năm 2025, bị ảnh hưởng bởi việc điều chỉnh giảm 1% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2024-28 của chúng tôi, lần lượt thay đổi +4%/+1%/-1%/-4%/-4% trong năm 2024/25/26/27/28.
- Chúng tôi đánh giá cao khả năng sinh lời vượt trội và mức chia cổ tức ổn định của VNM. Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) doanh thu giai đoạn 2024-28 của VNM là 5,3%, nhờ thu nhập khả dụng của nhân công Việt Nam tăng khi thị trường lao động phục hồi. Ngoài ra, chúng tôi dự báo CAGR EPS đạt 6,5% trong giai đoạn 2024-28.
- **Yếu tố hỗ trợ:** Tái định vị thương hiệu thành công giúp nâng cao giá trị thương hiệu và tăng thị phần trên các mảng kinh doanh; thay đổi tích cực về cơ cấu sản phẩm.
- **Rủi ro:** Tái định vị thương hiệu không hiệu quả; biến động chi phí đầu vào tác động tiêu cực đến biên lợi nhuận; thay đổi cơ cấu sản phẩm không thuận lợi.

Chúng tôi điều chỉnh tăng 20 điểm cơ bản trong giả định biên lợi nhuận gộp năm 2024 so với dự báo trước đó, đạt 41,9% do biên lợi nhuận cải thiện mạnh trong quý 1/2024. Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp năm 2024 của VNM đạt 41,9%, tăng 126 điểm cơ bản YoY, phù hợp với kỳ vọng của ban lãnh đạo trong cuộc họp các nhà đầu tư gần đây nhất. Theo VNM, công ty đã đảm bảo chi phí (1) sữa đầu vào nhập khẩu tính đến quý 4/2024 và (2) sữa đầu vào và bao bì trong nước tính đến tháng 12/2024. Chúng tôi cho rằng đà tích cực sẽ tiếp tục duy trì trong năm 2025, dẫn đến giả định biên lợi nhuận gộp trong năm 2025 của chúng tôi tăng 9 điểm cơ bản so với dự báo trước đó, đạt mức 42,4%. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm giả định về xu hướng cải thiện biên lợi nhuận gộp của VNM trong giai đoạn 2026-2028 khi chúng tôi cho rằng việc VNM giành lại thị phần tại các mảng có biên lợi nhuận cao, đặc biệt là sữa công thức và sữa chua, sẽ gặp nhiều thách thức hơn do cạnh tranh khốc liệt. Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp của VNM sẽ lần lượt đạt 42,7%/42,5%/42,5% vào năm 2026/27/28, so với mức 43,2%/43,1%/43,0% trước đây.

Chúng tôi duy trì giả định chi phí SG&A tăng 7% YoY trong năm 2024. VNM có kế hoạch (1) đổi thương hiệu sữa chua vào quý 2/2024 và sữa bột dành cho trẻ sơ sinh vào quý 3/2024, và (2) giới thiệu các sản phẩm mới đáp ứng lối sống lành mạnh của khách hàng trẻ tuổi trong năm 2024. Sau khi tung ra bao bì mới, VNM sẽ đẩy mạnh các chiến dịch marketing để gia tăng thị phần trên tất cả

các sản phẩm chính. Diễn biến này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi về việc VNM sẽ tiếp tục thực hiện các sáng kiến marketing để giành lại thị phần. Do đó, chúng tôi duy trì giả định về SG&A/doanh thu lần lượt là 24,7%/ 24,4%/24,1% trong năm 2024/25/26.

Dự báo cho năm 2024: Lợi nhuận tăng trưởng 8% chủ yếu nhờ sản lượng trong nước tăng 5% và biên lợi nhuận cải thiện

Hình 1: Dự báo cho năm 2024 của Vietcap

Tỷ đồng	2023	Dự báo 2024 (cũ)	Dự báo 2024 (mới)	Dự báo 2024 YoY	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	**60,369**	**63,468**	**63,468**	**5%**	
– Sữa tiêu thụ trong nước [1]	50,617	52,946	52,946	5%	* Chúng tôi kỳ vọng sản lượng bán sẽ tăng trưởng khoảng 5%, ngoại trừ sữa công thức dành cho trẻ sơ sinh giảm -3% YoY trong năm 2024. * Chúng tôi kỳ vọng giá bán trung bình sẽ đi ngang YoY trong năm 2024.
– Xuất khẩu	5,039	5,431	5,431	8%	
– Driftwood & Angkor Milk	4,713	5,091	5,091	8%	
Lợi nhuận gộp	**24,545**	**26,462**	**26,604**	**8%**	
– Sữa tiêu thụ trong nước [1]	20,894	22,324	22,465	8%	
– Xuất khẩu	2,752	3,088	3,089	12%	
– Driftwood & Angkor Milk	898	1,050	1,050	17%	
Chi phí bán hàng	-13,018	-13,940	-13,940	7%	* Chúng tôi dự kiến chi phí bán hàng sẽ tăng 7% YoY vào năm 2024 nhằm củng cố xu hướng giành lại thị phần.
Chi phí SG&A	-1,756	-1,729	-1,729	-2%	
Lợi nhuận từ HĐKD	**9,771**	**10,793**	**10,935**	**12%**	
Thu nhập lãi	1,716	1,437	1,783	4%	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi thu nhập lãi ròng.
Chi phí lãi	-503	-557	-625	24%	
LNST sau lợi ích CĐTS	**8,874**	**9,219**	**9,556**	**8%**	
EBITDA	12,071	13,664	13,806	14%	
Biên lợi nhuận gộp	**40.7%**	**41.7%**	**41.9%**		* Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp sẽ tăng 120 điểm cơ bản, chủ yếu nhờ chi phí sữa đầu vào trung bình thấp hơn khi VNM đã đảm bảo cho mức chi phí này cho đến cuối năm 2024, cũng như do tiếp tục chuyển dịch cơ cấu doanh thu sang các sản phẩm có giá cao hơn.
– Sữa tiêu thụ trong nước [1]	41.3%	42.2%	42.4%		
– Xuất khẩu	54.6%	56.9%	56.9%		
– Driftwood & Angkor Milk	19.1%	20.6%	20.6%		
Chi phí SG&A/doanh thu thuần	-24.5%	-24.7%	-24.7%		
Biên LN từ HĐKD	16.2%	17.0%	17.2%		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	20.0%	21.5%	21.8%		
Biên lợi nhuận gộp	**14.7%**	**14.5%**	**15.1%**		

Nguồn: Báo cáo tài chính của VNM, Vietcap; [1] Tổng doanh thu của (1) doanh thu trong nước của công ty mẹ VNM, (2) doanh thu của MCM, và (3) doanh thu đường và các sản phẩm khác.

Định giá

Chúng tôi duy trì phương pháp định giá kết hợp giữa chiết khấu dòng tiền (CKDT) và hệ số P/E với trọng số lần lượt là 70% và 30%. Chúng tôi cho rằng phương pháp CKDT có tỷ trọng cao hơn do cấu trúc kinh doanh đơn giản và khả năng tạo tiền mạnh mẽ của VNM. Trong khi đó, chúng tôi áp dụng tỷ trọng 30% cho định giá P/E do quy mô rộng lớn của VNM thường được các nhà đầu tư so sánh với các công ty trong khu vực.

Trong Báo cáo Cập nhật này, giá mục tiêu của chúng tôi được tác động tích cực do chúng tôi cập nhật giá mục tiêu từ cuối năm 2024 sang giữa năm 2025, bị ảnh hưởng bởi việc chúng tôi điều chỉnh giảm 1% trong tổng LNST giai đoạn 2024-28, thay đổi lần lượt +4%/+1%/-1%/-4%/-4% trong năm 2024/25 /26/27/28.

Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/E dự phóng năm 2024/25 của VNM lần lượt là 19x/17x, so với P/E trượt trung bình 10 năm là 22 x và trung vị P/E trượt trung bình 5 năm của chúng tôi là 23x.

Hình 1: Tóm tắt định giá

Phương pháp định giá	Giá trị hợp lý (đồng/CP)	Trọng số	Đóng góp (đồng/CP)
CKDT	77.704	70%	54.393
P/E	73.768	30%	22.130
Giá mục tiêu			**76.500**
P/E dự phóng các năm 2024/25 tại giá mục tiêu			19x/17x

Nguồn: Vietcap

Hình 2: Định giá CKDT

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
LN từ HĐKD, điều chỉnh cho quỹ B&W[1]	**11.504**	**12.466**	**13.437**	**14.004**	**14.723**
- Thuế	-2.226	-2.473	-2.650	-2.762	-2.903
+ Khấu hao[2]	2.871	3.012	3.134	3.257	3.379
- Vốn đầu tư XDCB	-1.848	-1.894	-1.942	-1.992	-2.042
- Tăng vốn lưu động	-525	-545	-947	-885	-912
Dòng tiền tự do	**9.776**	**10.567**	**11.032**	**11.623**	**12.245**
GTHT của DTTD	**9.300**	**9.096**	**8.594**	**8.193**	**7.811**
Tổng GTHT của DTTD	**9.300**	**18.396**	**26.990**	**35.183**	**42.994**

Chi phí VCSH	Trước đó	Điều chỉnh
Beta	0,6	0,6
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0
Chi phí VCSH %	10,8	10,8
Chi phí nợ vay %	6,0	6,0
Nợ vay mục tiêu %	5,0	5,0
VCSH mục tiêu %	95,0	95,0
Thuế doanh nghiệp %	17,7	17,7
WACC %	**10,5**	**10,5**

Dự báo DTTD (5 năm)	Tỷ đồng
GTHT của DTTD	42.994
GTHT của giá trị cuối (TT = 3,0%)	107.165
GTHT của DTTD và GTC	**150.158**
+ Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	22.056
- Nợ vay	6.829
- Lợi ích CĐTS	2.987
Giá trị VCSH	**162.399**
Số lượng CP cuối năm 2025 (tr)	2.090
Giá trị/cổ phiếu (đồng)	**77.704**

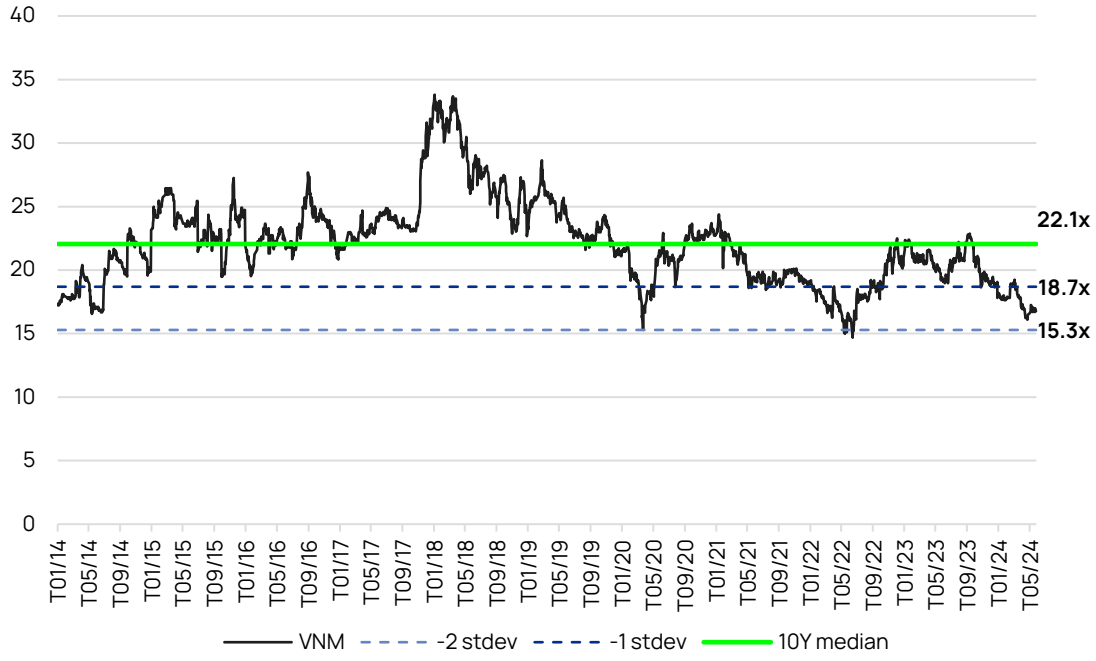
Nguồn: Vietcap ([1]quỹ khen thưởng & phúc lợi; [2] bao gồm khấu hao lợi thế thương mại)

Hình 3: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu của chúng tôi đối với VNM liên quan đến WACC theo định giá CKDT và tốc độ tăng trưởng cuối, giả định các hệ số còn lại không đổi

Tốc độ TT cuối %	WACC						
	9,6%	9,9%	10,2%	**10,5%**	10,8%	11,1%	11,4%
1,0%	72.800	71.300	69.900	68.500	67.300	66.100	65.000
2,0%	77.200	75.400	73.600	72.000	70.500	69.100	67.800
3,0%	83.100	80.700	78.500	**76.500**	74.600	72.900	71.300
4,0%	90.900	87.800	84.900	82.300	79.900	77.700	75.700
5,0%	102.300	97.700	93.800	90.200	87.000	84.200	81.500

Nguồn: Vietcap

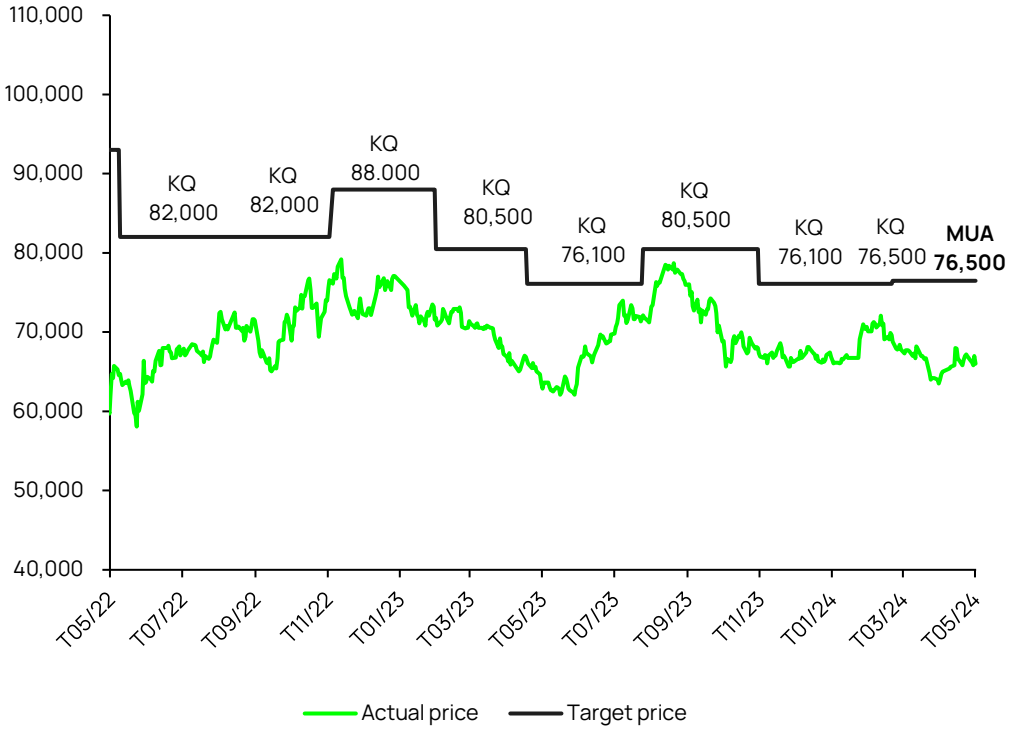
Hình 4: Diễn biến P/E trượt TTM giai đoạn 2014-2024 (x) của VNM



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap tổng hợp

Diễn biến khuyến nghị

Hình 5: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Fiinpro, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	**60.369**	**63.468**	**67.126**	**70.705**
Giá vốn hàng bán	-35.824	-36.864	-38.648	-40.545
Lợi nhuận gộp	**24.545**	**26.604**	**28.478**	**30.160**
Chi phí bán hàng	-13.018	-13.940	-14.548	-15.160
Chi phí quản lí DN	-1.756	-1.729	-1.813	-1.896
LN thuần HĐKD	**9.771**	**10.935**	**12.116**	**13.103**
Doanh thu tài chính	1.716	1.783	1.621	1.691
Chi phí tài chính	-503	-625	-625	-625
Trong đó, chi phí lãi vay	-354	-465	-465	-465
Lợi nhuận từ công ty LDLK	-81	-23	-23	-22
Lợi nhuận/(chi phí) khác	64	7	13	19
LNTT	**10.968**	**12.077**	**13.103**	**14.167**
Thuế TNDN	-1.949	-2.337	-2.599	-2.794
LNST trước CĐTS	**9.019**	**9.740**	**10.504**	**11.373**
Lợi ích CĐ thiểu số	-146	-184	-199	-210
LNST sau CĐTS, báo cáo	**8.874**	**9.556**	**10.305**	**11.163**
LNST sau CĐTS, điều chỉnh[1]	**7.808**	**8.518**	**9.186**	**9.950**
EBITDA	12.071	13.806	15.129	16.238
EPS báo cáo, VND	3.736	4.076	4.395	4.761
DPS báo cáo, VND	3.400	3.850	4.000	4.300
DPS/EPS (%)	91%	94%	91%	90%

TỶ LỆ	2023	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	0,7%	5,1%	5,8%	5,3%
Tăng trưởng LN HĐKD	0,2%	11,9%	10,8%	8,1%
Tăng trưởng LNTT	4,5%	10,1%	8,5%	8,1%
Tăng trưởng EPS pha loãng	2,9%	9,1%	7,8%	8,3%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	40,7%	41,9%	42,4%	42,7%
Biên LN từ HĐ %	16,2%	17,2%	18,1%	18,5%
Biên EBITDA	20,0%	21,8%	22,5%	23,0%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	14,7%	15,1%	15,4%	15,8%
ROE %	28,8%	29,9%	31,6%	33,3%
ROA %	17,5%	18,0%	19,1%	20,2%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	59,4	60,8	60,3	61,7
Số ngày phải thu	28,5	29,3	30,3	31,3
Số ngày phải trả	40,5	37,4	36,2	36,4
TG luân chuyển tiền	47,4	52,8	54,4	56,6
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,1x	2,2x	2,3x	2,4x
CS thanh toán nhanh	1,6x	1,7x	1,8x	1,9x
CS thanh toán tiền mặt	1,3x	1,4x	1,5x	1,5x
Nợ/Tài sản	16,1%	15,8%	15,5%	15,1%
Nợ/Vốn sử dụng	19,4%	19,2%	18,7%	18,2%
Nợ/Vốn CSH	-46,0%	-49,0%	-52,6%	-55,3%
Khả năng thanh toán lãi vay	27,6x	23,5x	26,1x	28,2x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền và tương đương	2.912	4.066	5.664	7.083
Đầu tư TC ngắn hạn	20.137	20.137	20.137	20.137
Các khoản phải thu	4.808	5.398	5.764	6.362
Hàng tồn kho	6.128	6.154	6.610	7.101
TS ngắn hạn khác	1.950	1.950	1.950	1.950
Tổng TS ngắn hạn	**35.936**	**37.705**	**40.126**	**42.634**
TS dài hạn (gộp)	33.413	35.261	37.155	39.097
- Khấu hao lũy kế	-19.786	-22.411	-25.178	-28.067
TS dài hạn (ròng)	13.627	12.849	11.977	11.031
Đầu tư TC dài hạn	831	831	831	831
TS dài hạn khác	2.280	2.034	1.789	1.543
Tổng TS dài hạn	**16.737**	**15.715**	**14.597**	**13.405**
Tổng Tài sản	**52.673**	**53.420**	**54.723**	**56.039**
Phải trả ngắn hạn	3.806	3.744	4.022	4.165
Nợ ngắn hạn	8.218	8.218	8.218	8.218
Nợ ngắn hạn khác	5.115	5.268	5.268	5.268
Tổng nợ ngắn hạn	**17.139**	**17.230**	**17.508**	**17.650**
Nợ dài hạn	238	238	238	238
Nợ dài hạn khác	270	270	270	270
Tổng nợ	**17.648**	**17.739**	**18.017**	**18.159**
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Paid in capital	20.900	20.900	20.900	Vốn cổ
Thặng dư vốn CP	34	34	34	34
Lợi nhuận giữ lại	3.926	3.442	3.238	3.085
Vốn khác	6.837	7.792	8.823	9.939
Lợi ích CĐTS	3.329	3.513	3.712	3.922
Vốn chủ sở hữu	**35.026**	**35.681**	**36.706**	**37.880**
Tổng cộng nguồn vốn	**52.673**	**53.420**	**54.723**	**56.039**
SL cổ phiếu lưu hành (tr)	2.090	2.090	2.090	2.090

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền đầu năm	**2.300**	**2.912**	**4.066**	**5.664**
Lợi nhuận sau thuế	8.874	9.556	10.305	11.163
Khấu hao	2.055	2.625	2.767	2.889
Thay đổi vốn lưu động	-2.561	-525	-545	-947
Điều chỉnh khác	-480	-608	-675	-757
Tiền từ hoạt động KD	**7.887**	**11.048**	**11.852**	**12.348**
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-1.475	-1.848	-1.894	-1.942
Đầu tư, ròng	-2.812	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	**-2.989**	**-1.848**	**-1.894**	**-1.942**
Cổ tức đã trả	-8.152	-8.046	-8.360	-8.987
Tăng (giảm) vốn	347	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	172	0	0	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	3.351	0	0	0
Tiền từ các hoạt động	-5	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	**-4.287**	**-8.046**	**-8.360**	**-8.987**
Tổng lưu chuyển tiền tệ	**612**	**1.154**	**1.598**	**1.419**
Tiền cuối năm	**2.912**	**4.066**	**5.664**	**7.083**

Nguồn: VNM, dự báo của Vietcap; [1] Điều chỉnh cho quỹ khen thưởng và phúc lợi.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Huỳnh Thu Hà, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính
Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội
109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ
Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi
Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đống Đa
9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Alastair Macdonald
Giám đốc điều hành, ext 105
alastair.macdonald@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm
Nguyễn Anh Duy
Trưởng phòng cao cấp, ext 123
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Trịnh Thị Thu Hoài, Chuyên viên, ext 116

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Hàng tiêu dùng
Hoàng Nam
Phó Giám đốc, ext 124
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Võ Đặng Bảo Thư, Chuyên viên, ext 529
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

Bất động sản
Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoan Thục, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân
Vũ Minh Đức
Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng,
Giám đốc
Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.